أحكام تداول الأوراق المالية في القانون الكويتي

الدكتور طعمة الشمري *
قسم القانون الخاص
كلية الحقوق - جامعة الكويت

تقديم :

أثارت أزمة الأوراق المالية التي حدثت في عام ١٤٠٢/١٩٨٢ اهتمام قطاع كبير من المواطنين والمقيمين بمعرفة الأحكام القانونية التي يخضع لها تداول الأوراق المالية ، بعد أن كان هذا الاهتمام قليلا جدا . فقد كان التعامل من قبل يقوم أساسا على مجرد الثقة التي يوليها المتعاملون لبعضهم البعض ، خاصة في مجال التعامل الذي كان يتم خارج نطاق القانون أو على خلاف أحكامه .

ولكن ما أن بدأت بوادر الأزمة في الظهور ، حتى بدأت هذه الثقة بدورها تتلاشى ويحل محلها النزاع وانكار العهد بين أصدقاء وزملاء الأمس ، الذين تجرأوا لأول مرة على حذف الميثاق المقدس « اعتمد » من قاموسهم ، وأصبحوا كذلك لاول مرة يتصيدون الأخطاء ، ويبحثون عن الثغرات القانونية من أجل التملص من الوفاء بالتزاماتهم ونقض تعداتهم ، بعد أن كانوا لوقت طويل يتعاملون خارج نطاق القانون .

---

* ماجستير في القانون (L.L.M) من جامعة هارفارد HARVARD UNIVERSITY
دكتوراه في القانون (S.J.D) من جامعة ديوك DUKE UNIVERSITY

ولعل أهم الأحكام التي يهم المتعاملون في سوق الأوراق معرفتها هي تلك الأحكام المنظمة لتداول الأوراق المالية ، والتي سنعرض لها في مبحثين ، المبحث الأول ونخصصه لدراسة شروط تداول الأوراق المالية بصورة عامة ، والمبحث الثاني ونخصصه لدراسة شروط التعامل الآجل بالأوراق المالية ، نظرا لأن هذا التعامل يخضع لشروط خاصة به ، ونظرا لأهميته وخطورته ودوره الرئيسي في حدوث الأزمة .

ورغم أن موضوع هذا البحث كان موضوع محاضرة ألقيت ضمن الموسم الثقافي لكلية الحقوق ، الذي عقد خلال شهر مارس من عام ١٩٨٣ ، إلا أنه قد وسّع ليكون أول بحث قانوني يتطرق للأحكام التنظيمية لتداول الأوراق المالية بصورة موسعة وشمولية ، مع الاشارة بإيجاز شديد إلى بعض مسببات كارثة الأوراق المالية . ويتضمن البحث بعض الأحكام القانونية التي تذكر لأول مرة ، خاصة فيما يتعلق بحظر أو اجازة التداول الآجل للأوراق المالية .

المبحث الأول

شروط تداول الأوراق المالية

يخضع تداول الأوراق المالية الى قانون تنظيم تداول الأوراق المالية رقم ١٩٧٠/٣٢[1] ، وبعض القرارات الوزارية التنظيمية والتنفيذية ، وإلى قانون الشركات التجارية رقم ١٩٦٠/١٥ ، وإلى قانون التجارة رقم ٦٨ / ١٩٨٠ . واستنادا إلى هذه القوانين والقرارات يشترط لصحة تداول الأوراق المالية وجوب الحصول على ترخيص من قبل وزارة التجارة والصناعة قبل طرح الأوراق المالية

---

(١) هذا القانون حل محل القانون رقم ١٩٦٢/٢٧ بشأن تنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المؤسسة بالخارج .

للتداول ، وأن يتم هذا التداول في السوق المخصص لبيع وشراء هذه الأوراق ، وأن يتم التداول بواسطة سمسار (دلال) مرخص له من قبل وزارة التجارة .

وسنعرض لهذه الشروط في المطالب الثلاثة التالية .

المطلب الأول

الحصول على ترخيص من وزارة التجارة والصناعة

تنص المادة الأولى من قانون تنظيم تداول الأوراق المالية على أنه « لا يجوز طرح أسهم أو سندات الشركات المؤسسة داخل الكويت أو خارجها للاكتتاب العام ، ولا مزاولة عمليات بيعها بأية طريقة كانت ، ولا تداول حصص استثمارية في صناديق استثمار ، إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من وزارة التجارة والصناعة » . ووفقا للمادة الثانية من ذات القانون فان الترخيص الخاص بطرح أسهم الشركات للاكتتاب العام لا يعطى إلا للشركات المساهمة العامة (المفتوحة) الكويتية ، على أن يتم هذا الاكتتاب من خلال المصارف (البنوك) المعتمدة ، وهي غالبا جميع المصارف الكويتية . أما الشركات غير الكويتية فيبدو أنه لا يجوز لها أن تطرح أسهمها للاكتتاب العام في الكويت ، رغم عدم وجود نص صريح يمنع ذلك ، ولكن هذا المنع قد يفهم من نص المادة الثانية التي فرقت بين الشركات الكويتية والشركات غير الكويتية(٢) .

أما بالنسبة لمزاولة عمليات بيع وشراء الأوراق المالية وحصص الاستثمار في

(٢) تنص المادة الثانية على أنه « لا يصدر الترخيص المنصوص عليه في المادة الأولى الا لبنك في الكويت إذا كانت الأسهم أو السندات مطروحة لاكتتاب عام وخاصة بشركة مساهمة كويتية وفقا للمادة ٧٧ من القانون رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠ الخاص بالشركات التجارية ، أما إذا كان الترخيص خاصا بمزاولة عمليات تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المؤسسة داخل الكويت أو خارجها وغير مطروحة لاكتتاب عام جاز أن يكون الترخيص لبنك في الكويت أو لشركة مصرح لها في الكويت أو لوكيل كويتي تاجر » .

صناديق الاستثمار فيتطلب استنادا للمادة الثانية آنفة الذكر ، الحصول على ترخيص من وزارة التجارة ، على أن يكون طالب الترخيص مصرف (بنك) أو شركة مصرح لها في الكويت أو وكيل كويتي تاجر . وإذا كانت الأوراق المالية متداولة في الأسواق المالية الأجنبية ، فانه يجب على طالب الترخيص أن يقدم للوزارة المستندات الآتية :-

١ ــ ما يثبت أن رأس المال المدفوع لا يقل عن خمسين ألف دينار إذا كان سيزاول عمليات الاستثمار لحسابه ولحساب الغير .

٢ ــ ما يثبت تسجيله القانوني لأحد السماسرة المسجلين للعمل في احدى البورصات الأجنبية أو احدى المؤسسات الاستشارية .

٣ ــ نسخة من نظام البورصة الأجنبية .

٤ ــ شهادة موقعا عليها من ادارة البورصات تثبت أن السمسار المذكور مقيد بالبورصة ومرخص له بمزاولة بيع وشراء الأوراق المالية .

٥ ــ تعهداً من طالب الترخيص ومن السمسار بعدم التعامل في أسهم الشركات غير المدرجة في البورصة المذكورة إلا بعد الحصول على اذن مسبق من العميل .

٦ ــ تعهداً كتابيا من طالب الترخيص ومن السمسار بعدم التعامل في الأوراق المالية التي تخص شركات اسرائيلية أو شركات ممنوعا التعامل معها بموجب قرارات مكتب مقاطعة اسرائيل .

٧ ــ تعهداً كتابيا من السمسار أو الشركة الأجنبيين مصدقا عليه من البورصة بدفع جميع الالتزامات التي يترتب على عملها في الكويت بالغة ما بلغت ، وأن يذكر في التصديق أن السمسار أو الشركة يتمتعان بامتيازات التأمين المنصوص عليها في النظام الأساسي للشركة .

٨ ــ صورة مصدقة عن وثيقة التأمين الخاصة بالشركة أو السمسار .

٩ ــ تعهدا من السمسار أو الشركة الأجنبية مصدق عليه من البورصة بأنها ستلتزم بالأنظمة السارية عليها في مركزها الرئيسي فيما يتعلق بعملها في الكويت، وأنها ستقوم بمراقبة تطبيق فرعها في الكويت لتلك الأنظمة .

١٠ ــ تعهدا بأن تقدم الشركة البيانات الدورية التي يصدر بها قرار من وزير التجارة والصناعة وأن المركز الرئيسي لا يمانع في اعطاء مثل هذه البيانات أو أية بيانات أخرى في أي وقت .

١١ ــ تعهدا بأن تمسك الشركة السجلات والدفاتر الحسابية التي يصدر بها قرار من وزير التجارة والصناعة .

١٢ ــ كفالة مصرفية باسم طالب الترخيص ولأمر وزير التجارة والصناعة بمبلغ مائتين وخمسين ألف دينار ، وتعفى من تقديم هذه الكفالة الشركات المساهمة الكويتية التي يقل رأس مالها المدفوع عن مليون دينار .

١٣ ــ تعهدا بأن يعطي طالب الترخيص لعملائه بيانا دوريا يذكر فيه صافي رصيدهم النقدي مطروحة منه أو مضافة إليه القيمة السوقية للاستثمارات الطويلة أو القصيرة .

١٤ ــ تعهدا من الشركة باتخاذ التدابير الكفيلة بأداء الفوائد والأرباح عن الأسهم والسندات في الكويت .

١٥ ــ أية وثيقة أو بيانات أخرى يرى وزير التجارة والصناعة لزومها .

وفي حالة بيع الأوراق المالية أو شرائها يجب على الشركة أو السمسار أن يقدم للمشتري شهادة الأوراق المالية المذكورة في مدة لا تتجاوز خمسة عشر يوما من اتمام عملية البيع والشراء .

الهيئة المختصة بمنح تراخيص تداول الأوراق المالية :-

« لجنة الأوراق المالية » بوزارة التجارة والصناعة هي المختصة قانونا بمنح التراخيص اللازمة للشركات الراغبة في طرح أسهمها للتداول في سوق الأوراق المالية [٣] . إذ تقوم هذه اللجنة بوضع الشروط اللازمة لمثل هذا التداول ، وكل شركة تتوافر فيها هذه الشروط يدرج اسمها في قائمة مخصصة للشركات المرخص لها بطرح أوراقها المالية للتداول .

وقد أعطى القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ سلطات واسعة لهذه اللجنة من أجل تنظيم تداول الأوراق المالية وحماية مصالح جميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، وأهم هذه السلطات ما يلي[٤] .

أولا : وضع القواعد التنظيمية الخاصة بتداول الأوراق المالية ، على أن تشمل :-

١ ـ طرق وأساليب التعامل بالأوراق المالية .
٢ ـ تسجيل الشركات التي يجوز التعامل في أوراقها .
٣ ـ تنظيم المعاملات النقدية والمعاملات الآجلة .

---

(٣) المادتان ١٥و١٦ من القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ آنف الذكر .
(٤) هذه اللجنة تم تشكيلها وفقا للمادة ٤ من القانون المذكور ، على النحو الآتي :-
أ ـ عضوان عن وزارة التجارة والصناعة يعين احدهما رئيسا للجنة ، ويعرف بمندوب الحكومة وفي حالة غيابه يحل محله العضو الآخر في كافة صلاحياته .
ب ـ عضو عن البنك المركزي .
جـ ـ عضوان عن غرفة تجارة وصناعة الكويت ، على أن يكون أحدهما من رؤساء مجالس ادارة الشركات التي يجري التعامل في اوراقها من غير شركات الاستثمار .
د ـ عضو من وسطاء الأوراق المالية المسجلين يتم اختياره بمعرفتهم .
هـ ـ عضو من شركات الاستثمار المساهمة التي تأسست بموجب مرسوم أميري .
و ـ عضو من ذوي الخبرة .
وتنعقد هذه اللجنة عشر مرات سنويا على الأقل .

٤ ــ وضع الحد الأدنى للبيانات الواجب الحصول عليها دوريا من الشركات التي يجري التعامل في أوراقها واصدار نشرات بذلك .

٥ ــ تحديد عمولة الدلالة .

٦ ــ تحديد وحدة التعامل .

٧ ــ تحديد أوقات مباشرة العمليات .

٨ ــ تنظيم مهنة الوساطة في الأوراق المالية .

٩ ــ ايقاف التعامل مؤقتا في أوراق احدى الشركات بسبب تغيرات غير طبيعية في أسعارها أو في كافة الأوراق المالية إذا ما دعت الضرورة إلى ذلك .

١٠ ــ اقتراح تسجيل وسطاء الأوراق المالية الجدد .

ثانيا : النظر في شكاوى المتعاملين والوسطاء والبت فيها .

ثالثا : تقديم مقترحات تستهدف النهوض بالتعامل في الأوراق المالية وتنمية ونشر الوعي الاستثماري .

رابعا : الاعداد وتقديم الدراسات لانشاء سوق دائم للأوراق المالية واقتراح مشروعات القوانين اللازمة .

وتعتبر قرارات اللجنة نافذة بعد اعتمادها من وزير التجارة والصناعة ، الذي يجوز له أن يفوضها في وقف التعامل في الأوراق المالية الخاصة بالشركات المخالفة ، أو وقف التعامل بصورة عامة إذا ما دعت الضرورة إلى ذلك ، كما يجوز له أن يفوضها في اجراء التحقيق عند حدوث مخالفات أو تغيرات مفاجئة أو غير طبيعية في أسعار أسهم بعض الشركات ، أو التفويض في أي أمر آخر يراه الوزير ضروريا[٥] .

---

(٥) المادة ٩ من القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ . ووفقا للمادتين ١٠ و١٢ تشكل لجنة الأوراق المالية من بين اعضائها لجنة تنفيذية وأخرى للتحكيم .

وتقوم ادارة الأوراق المالية بوزارة التجارة بدور المنفذ لقرارات لجنة الأوراق المالية ، وتتولى اصدار قسائم التعامل ، وتسجيل المعاملات ، واصدار النشرات والكتيبات ، والرقابة على أعمال الوسطاء ، ومحضر سجلاتهم ، ومراقبة التعديلات في سجلات المساهمين في الشركات التي يتم التعامل في أوراقها[٦] .

وتجدر الاشارة إلى أن القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ يختص بتنظيم تداول الأوراق المالية الكويتية ، أما بالنسبة لتنظيم تداول أسهم الشركات الخليجية فقد أصدر وزير التجارة والصناعة قرارا وزاريا بتشكيل « لجنة استشارية مؤقتة » لتتولى ضبط تسجيل الشركات الخليجية في سوق الأوراق المالية طبقا للشروط التي تصنعها لجنة الأوراق المالية[٧] .

هذا ويبدو من الاختصاصات والسلطات التي تملكها لجنة الأوراق المالية ، أنه كان بمقدورها أن تحول دون حدوث كارثة الأوراق المالية ، ما لم تكن قد مُنِعَتْ من ممارسة هذه السلطات .

التشدد في الترخيص للشركات المقفلة والشركات الخليجية :-

نظرا لضعف الوضع المالي لكثير من الشركات المساهمة المقفلة والشركات الخليجية ، تتشدد وزارة التجارة - ممثلة بلجنة الأوراق المالية - في الترخيص لهذه

---

(٦) المادة ١٤ من القرار المذكور .

(٧) انظر القرار الوزاري رقم ١٢٤ /١٩٨١ . وتضم اللجنة عشرة أعضاء ثلاثة منهم فقط يمثلون الحكومة -واحداً من وزارة المالية واثنين من وزارة التجارة والصناعة ، على أن يكون أحدهما رئيسا للجنة . أما باقي الأعضاء فيمثلون الشركات الخليجية ، وغرفة التجارة والصناعة ، وذوي الخبرة . والأمر المستغرب في هذه اللجنة أنها تتخذ قراراتها بالأغلبية رغم قلة ممثلي الحكومة ، أي أن موافقة الحكومة وعدم موافقتها ليست ذات شأن في عمل هذه اللجنة . وقد يكون هذا أحد الأسباب التي جعلت الفوضى تعم سوق المناخ ، على خلاف الحال في سوق الأوراق المالية الكويتية .

الشركات ، بينما تتساهل كثيرا مع الشركات المساهمة المفتوحة (العامة) ، نظرا لقوة مركزها المالي وجدواها الاقتصادية . وهذا ما سنبينه فيما يلي :

أولا : الترخيص للشركات المساهمة العامة في طرح أوراقها المالية للتداول :-

تنص المادة ١٠٦ من قانون الشركات التجارية على أنه لا يجوز طرح أسهم الشركة أو سنداتها المؤقتة للتداول إلا بعد أن تصدر أول ميزانية لها عن اثنى عشر شهرا على الأقل[٨] . ولهذا يجوز للشركة المساهمة المفتوحة ، بعد أن تصدر أول ميزانية لها عن ١٢ شهرا ، أن تطلب من لجنة الأوراق المالية الترخيص لها بطرح أوراقها المالية للتداول في سوق الاوراق المالي .

ويهدف هذا التقييد المؤقت لتداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات حديثة التأسيس إلى الحيلولة دون استغلال عمليات تأسيس الشركات من أجل تحقيق الثراء السريع ، والى حماية المستثمرين من الانزلاق في مضاربات محمومة قبل أن يتبين لهم بوضوح مركز الشركة المالي . يضاف إلى ذلك أن الكويت قد شهدت إقبالا كبيرا على الأكتتاب بأسهم الشركات ، وتنافسا قويا بين كبار المستثمرين من أجل الاستحواذ على أكبر كمية من الأسهم ، بهدف الوصول الى مجالس ادارات الشركات أو السيطرة عليها ، ولهذا يلجأ هؤلاء إلى شراء حق اكتتاب صغار المستثمرين والمواطنين غير القادرين على المساهمة . ولكن منع المشرع للتصرف بالأسهم قبل اصدار أول ميزانية للشركة قد حد من هذه الممارسات ، ذلك لأن

(٨) المادة ١٠٩ تحظر على المؤسسين طرح أسهمهم للتداول قبل مضي ثلاث سنوات على تأسيس الشركة نهائيا ، وذلك لضمان جدية التأسيس . كما تمنع المادة ١٣٩ من قانون الشركات أعضاء مجلس الادارة من شراء أو بيع أسهم الشركة التي هم أعضاء في مجلس ادارتها طيلة مدة هذه العضوية ، بما في ذلك ما يملكونه من أسهم في الشركة (أسهم الضمان) . كما لا يجوز لهم الاستفادة من المعلومات الخاصة بالشركة سواء لتحقيق مصلحة لأنفسهم أو لغيرهم .

المشتري لحق الاكتتاب لا يضمن ما قد يطرأ من تغيرات خلال مدة السنة ، كما لا يضمن موافقة البائع بعد انقضاء هذه المدة على تحويل ملكية الأسهم المكتتب بها اليه ، فالأسهم تبقى على ملكية البائع الى أن تصدر الشركة أول ميزانية لها[9] .

وبعد أن تصدر الشركة أول ميزانية لها فالغالب أن لجنة الأوراق المالية لا تضع أية شروط أو قيود على تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات المساهمة المفتوحة . ويعود السبب في هذا التساهل مع هذه الشركات الى قوة الوضع المالي لها وتوافر الجدوى الاقتصادية في مشاريعها ، ومشاركة الدولة في ملكية وادارة بعض هذه الشركات . فالشركات المساهمة تسيطر على أهم القطاعات الصناعية والمالية (مصارف وتأمين واستثمار) والتجارية بالاضافة الى قطاع الخدمات .

ومنذ أن بدأ تأسيس هذه الشركات في عام ١٩٥٢ ، والدولة تحرص على اخضاع اجراءات تأسيسها إلى رقابة حكومية فعالة ، تتمثل في دراسة الجدوى الأقتصادية لمشاريعها ، وحرص الحكومة على الدخول كمؤسس في كثير منها ، من أجل ضمان نجاحها وحماية مدخرات المساهمين والمستثمرين ، لذلك فإن عددها حتى نهاية عام ١٩٨٢ لا يتجاوز ٤٠ شركة ، وان كانت الدولة قد قامت بتأميم بعض منها للمصلحة العامة[10] .

---

(٩) اضيف هذا القيد بموجب القانون رقم ١٩٧٥/٣ ، إذ تم تعديل بعض نصوص قانون الشركات التجارية . وقد اعتاد كبار المستثمرين على شراء حق اكتتاب الغير ، وذلك من خلال استعارة شهادة جنسيته وشهادات ميلاد أولاده القاصرين في مقابل مبلغ نقدي يدفع له . وبعد أن تنتهي عملية الاكتتاب يرد المستعير (المشتري) الشهادات لأصحابها .

(١٠) عدد قليل من هذه الشركات تم تأميمها للمصلحة العامة ، مثل شركة البترول الوطنية وشركة مطاحن الدقيق الكويتية وشركة المواصلات . بلغ عدد الشركات المساهمة المقفلة حوالي ٣٠٠ شركة رغم أن تأسيسها بدأ عام ١٩٦٣ ، وبلغ عدد الشركات ذات المسئولية المحدودة حوالي ٤٠٩٢ . أما عدد شركات التضامن والتوصية فبلغ حوالي ٢١٣٥ ، وذلك حتى نهاية عام ١٩٨٢ .

ثانيا : تداول أسهم الشركات المساهمة المقفلة :ـ

تنص المادة ١٠٩ من قانون الشركات على أنه « لا يجوز للمؤسسين أن يتصرفوا في أسهمهم الا بعد مضي ثلاث سنوات على الأقل على تأسيس الشركة نهائيا . ويقع باطلا كل تصرف مخالف ويكون لكل ذي شأن أن يتمسك بهذا البطلان ، وعلى المحكمة أن تقضي به من تلقاء نفسها » . ونظرا لأن المساهمين في الشركة المساهمة المقفلة يعتبرون جميعا مؤسسين ، فلا يجوز لهم التصرف بأسهمهم إلا بعد انقضاء ثلاث سنوات على تأسيس الشركة نهائيا . بعبارة أخرى لا يجوز للشركة أن تطرح أسهمها للتداول إلا بعد انقضاء المدة المذكورة . أما بعد انقضاء الثلاث سنوات فيجوز للشركة أن تطلب من لجنة الأوراق المالية أن ترخص لها بطرح أسهمها للتداول في سوق الأوراق المالية . ولكن لجنة الأوراق المالية تتشدد الى حد ما في الترخيص للشركات المساهمة المقفلة ، اذ قد تتطلب توافر بعض الشروط قبل السماح لها بطرح أوراقها المالية للتداول في سوق الأوراق المالية ، كأن تشترط تحقيق الشركة لأرباح حقيقية خلال السنوات السابقة على طلب الترخيص ، وتوافر رأس مال معين . ويرجع السبب في مثل هذا التشدد الى أن عددا كبيرا من هذه الشركات يفتقر إلى الجدوى الاقتصادية ، كما أن رأس مال بعضها صغير نسبيا . لذلك لم ترخص لجنة الأوراق المالية إلا لسبع شركات مقفلة من بين حوالي ٣٠٠ شركة هو عددها الكلي حتى نهاية عام ١٩٨٢ .

ولكن يبدو أن وزارة التجارة والصناعة قد سمحت بصورة غير رسمية بتداول بعض أسهم الشركات المقفلة التي تأسست عام ١٩٨٢ ، وذلك في سوق المناخ ، رغم أن هذه الشركات لم تمض ثلاث سنوات على تأسيسها نهائيا .

وقد بدأ تأسيس الشركات المقفلة في عام ١٩٦٣ ، وكانت أولها « الشركة الكويتية لتزويد الطائرات بالوقود » ، ولكن ازداد تأسيس هذه الشركات منذ

منتصف السبعينات وخاصة في الثمانينات ، فقد تم تأسيس حوالي ٨٠ شركة منها خلال العشرة الأشهر الأولى من سنة ١٩٨٢ ـ سنة الأزمة . ولا شك في أن تأسيس ٨٠ شركة خلال هذه المدة القصيرة يعتبر فوضى ما بعدها فوضى ، وقد كان هذا أحد أسباب الكارثة .

وتتميز الشركات المساهمة المقفلة التي تأسست عام ١٩٨٢ بالخصائص الآتية :

أولا : انعدام الجدوى الاقتصادية ، إذ أن معظم أغراض هذه الشركات مالية (خاصة شراء وبيع الأسهم) وعقارية ، رغم أن عددا كبيرا منها كان موجودا من قبل (سواء كانت في صورة شركات عامة أو مقفلة) ، ورغم ضيق مجال الاستثمار المالي والعقاري في داخل الكويت .

ثانيا : ضخامة رأس المال ، حيث وصل رأس مال بعض هذه الشركات الى ٥٠ مليون دينار ، وهو رأس مال لم يتوفر من قبل لمعظم الشركات المقفلة والشركات المساهمة العامة ، رغم الجدوى الاقتصادية للشركات الأخيرة ورغم مساهمة معظم الشعب الكويتي فيها .

ثالثا : اللجوء إلى الاكتتاب العام ، فقد لجأت هذه الشركات الى الاكتتاب العام ، ولكن بصورة غير مباشرة ، إذ اعتاد المؤسسون الفعليون لهذه الشركات على دعوة بعض المستثمرين وكبار موظفي الدولة وضباط الجيش وضباط الشرطة للاكتتاب بأسهم الشركات المراد تأسيسها ، وذلك من خلال خطابات ترسل اليهم على عناوينهم . ويعتبر مثل هذا الاجراء تحايلا على أحكام القانون الذي يحظر على هذه الشركات اللجوء الى الاكتتاب العام من أجل تغطية رأس مالها .

ويبدو من هذا كله ، أن الهدف من تأسيس الشركات المقفلة الذي تم في عام ١٩٨٢ كان مجرد المضاربة على أسهم هذه الشركات ، من أجل تحقيق الثراء

السريع ، خاصة لفئة معينة ، هي فئة كبار المستثمرين وأعوانهم ، أو ما يسمى « بالفعاليات الاقتصادية » (١١) .

هذا وقد أسهم تأسيس الشركات المقفلة بهذه الصورة في امتصاص ما لدى المستثمرين والمتداولين من سيولة نقدية ، ومن ثم أسهم بدور ما في حدوث الأزمة .

ثالثا : تداول أسهم الشركات الخليجية :

الشركات المساهمة الخليجية هي شركات تم تأسيسها في دولتي الامارات العربية المتحدة والبحرين ، برؤوس أموال كويتية وخليجية ، وان كانت الأموال الكويتية هي الأغلب . وقد برزت فكرة تأسيس هذه الشركة في عام ١٩٧٦ ، بعد ما منعت الحكومة الكويتية تأسيس الشركات المساهمة العامة الكويتية ، وأخضعت

---

١١ ــ يقول بعض هؤلاء أن الحكومة عندما سمحت بتأسيس مثل هذه الشركات كانت تهدف الى الحد من تأسيس الشركات الخليجية ، ثم بعد ذلك تحويل الشركات المقفلة الى شركات مساهمة عامة . ويبدو ان هذه الفئة هي التي ورطت الحكومة ودفعتها الى اتخاذ مثل هذا القرار الخاطىء . فقد عرفت الحكومة بالتروي والحكمة منذ بدء تأسيس الشركات المساهمة بنوعيها ، اذ كانت تحرص ، قبل الموافقة على تأسيس مثل هذه الشركات ، على القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريعها ، كما كانت تصر أحيانا على المشاركة في تأسيس بعض الشركات من أجل ايجاد رقابة داخلية عليها ، ولاعتبارات اخرى .

ويلاحظ انه قد رافق عملية تأسيس بعض الشركات المساهمة المقفلة عمليات نصب مكشوفة لابتزاز اموال المستثمرين واستغلالها لحساب بعض المؤسسين (الفعاليات) . هذا ولم يتوقف ، أثناء تأسيس الشركات المقفلة ، تأسيس الشركات المساهمة الخليجية المراد ايقافها ، بل ازداد تأسيس هذه الشركات ، ولم تتعاون الفعاليات الاقتصادية المزعومة مع الحكومة . بل قد رافق عمليات تأسيس الشركات الخليجية أيضا عمليات ابتزاز ، خاصة من قبل المصارف (البنوك) الخليجية والأجنبية العاملة هناك ـ (Offshore Bank) .

تداول أسهمها الى بعض القيود ، وذلك بعدما ظهرت بوادر أزمة الأوراق المالية التي حدثت عام ١٩٧٧(١٢).

وقد ازداد تأسيس الشركات الخليجية بعد ذلك ، بسبب سهولة اجراءات التأسيس هناك ، اذ كانت دولة الامارات العربية المتحدة تخلو من القوانين المنظمة لتأسيس الشركات . فقد كان يكفي موافقة حاكم الامارة هناك والمتمثلة بصورة مرسوم ، دون حاجة إلى أي اجراءات أخرى ، وإن كان المؤسسون يقومون بتنظيم هذه الاجراءات ، ويضعون أنظمة لمثل هذه الشركات .

ورغم أن تأسيس هذه الشركات كان يتم في الأمارات العربية والبحرين ، إلا أن الاكتتاب بمعظم رؤوس أموالها كان يجري عملا في الكويت . إذ يقوم المواطنون الكويتيون وبعض المقيمين العرب بتحويل اكتتابهم إلى المصارف الخليجية ، أو يقومون بتكليف بعض سماسرة الأسهم والعقارات باجراء الاكتتاب نيابة عنهم ،

١٢ ـ وكانت أول هذه الشركات شركة مجموعة الشارقة . وقد كان قرار الحكومة بمنع تأسيس الشركات الكويتية خاطئا ومتسرعا ، فقد اتخذ كرد فعل لبعض الممارسات الخاطئة التي كانت تجري في ذلك الوقت من بعض كبار المستثمرين ، كالقيام بالمضاربات على الأسهم وشراء حق اكتتاب الغير ، والاكتتاب بأسماء وهمية أو مكررة ، ولكن هذه الممارسات لم تتوقف واستمرت بعد ذلك بل ومازالت تمارس. كما ان هذا القرار اتخذ في الوقت التي ازدادت فيه دخول المواطنين الكويتيين بسبب ازدياد أسعار النفط وتأميم الصناعة النفطية ، بعد أن ظلت لوقت طويل نهبا للشركات الأجنبية . لذلك اضطرت الأموال الكويتية الى الخروج بحثا عن فرص استثمار فتلقفتها المصارف الأجنبية ، وخاصة تلك التي أنشأت فروعا لها في الدول الخليجية ، أو ما يسمى بالافشور بنك (Offshore-Bank) . هذا ويهرب المستثمرون عادة الى خارج بلادهم عندما يصادفون قيودا أو معوقات لنشاطهم الاستثماري أو التجاري . ولهذا نجد بعض الشركات تهرب من بلادها الى بعض الدول أو الجزر التي تخلو من مثل هذه القيود كجزر البهاماس Bahamas Islands وجزر الكيمان Cayman Islands في القنال الانجليزي . وهذا ما فعله المستثمرون الكويتيون عندما هربوا الى دولة الامارات العربية المتحدة وبعض الدول الأخرى . وقد شعرت الحكومة فيما بعد بهذا الأمر ، ولكنها بدل أن تعدّل القوانين وتقوم بدراسة حاجات الاقتصاد الكويتي ومجالات الاستثمار ، قامت بالتغاضي عن المخالفات ، وسمحت بصورة فوضوية بتأسيس الشركات المساهمة المقفلة فأدى ذلك ، الى جانب بعض الأسباب الأخرى ، الى حدوث كارثة الأسهم .

كما أن الاكتتاب الصوري بأسهم هذه الشركات كان له دور كبير في نجاحها . ويتم ذلك من خلال شراء كبار المستثمرين لحق اكتتاب الأشخاص غير القادرين على الاكتتاب أو صغار المستثمرين ، من أجل التنافس على ملكية أكبر كمية من أسهم هذه الشركات ، ومن أجل السيطرة على مجالس اداراتها ، بل ومن أجل المضاربة على أسهمها في سوق المناخ في الكويت ، لذلك نجد أن رأس مال الشركة من هذه الشركات يغطي عدة مرات .

وما أن تنتهي عملية الاكتتاب ويتم توزيع الأسهم بين المكتتبين ، حتى يقوم المؤسسون والمكتتبون بجلب ما لديهم من أسهم لطرحها للتداول في سوق المناخ في الكويت . أي كأن عملية التأسيس كان مقصودا منها الأسهم بذاتها من أجل طرحها في الكويت بعد أن تمت عملية الاكتتاب كذلك في الكويت . وفي الواقع ، تفتقر كثير من الشركات الخليجية الى الجدوى الاقتصادية ، ولكن الهدف الرئيسي من تأسيسها كان مجرد تحقيق الربح السريع من خلال خلق المضاربات على أوراقها المالية في الكويت ، بل ان تأسيس بعض هذه الشركات كان من أجل الاحتيال على القوانين الكويتية ، التي تتطلب دراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريع الشركات المساهمة العامة قبل الموافقة النهائية على تأسيسها ، كما تقيد هذه القوانين تداول الأسهم مؤقتا حتى يتبين الوضع المالي للشركة ولضمان جدية التأسيس من جانب المؤسسين . يضاف الى ذلك أنه لا يجوز لأعضاء مجلس ادارة أي شركة شراء أو بيع أوراقها المالية ، أو الاستفادة من المعلومات التي تصل اليهم بحكم مراكزهم عن أوضاع الشركة المالية ، سواء كانت هذه الأستفادة لانفسهم أو لغيرهم .

أما المؤسسون والمساهمون وأعضاء مجالس الادارات في الشركات الخليجية فلا يخضعون لأي قيد أو منع ، فيتصرفون في ما يملكونه من أسهم بمجرد تأسيس الشركة ، ويتاجر أعضاء مجلس الادارة بأسهمها وهم يعلمون حقيقة وضعها المالي على حساب المستثمرين والمتداولين في سوق المناخ ، ومن ثم يتلاعبون بالأسعار وبأموال الشركة دون حسيب أو رقيب . بل ويبالغون في ذلك ، إذ يقوم بعضهم

بتأسيس شركات مقفلة كويتية أو ذات مسئولية محدودة من أجل الاتجار بأسهم الشركات التي هم أعضاء في مجالس اداراتها ، وهذا نصب واحتيال . ولهذه الأسباب جميعا ، فقد تدخل مجلس الوزراء بتاريخ ١٩٨٠/٨/٣ وأصدر قرارا أخضع بموجبه تداول أسهم الشركات الخليجية الى شروط متشددة ، وهي :-

١ ــ أن تكون الشركة قائمة قبل صدور القرار ، وتعتبر الشركة قائمة من تاريخ انعقاد أول جمعية عمومية أو أول مجلس ادارة لها .

٢ ــ أن تكون الشركة قد تأسست تأسيسا سليما في احدى دول الخليج ، مع مراعاة الا يكون قد أدخلت في رأس مال الشركة أية حصة عينية من أحد المؤسسين منذ تأسيس الشركة أوخلال السنوات الثلاث التالية له .

٣ ــ أن تكون الشركة من دولة موقعة على الاتفاقية الاقتصادية بين دول الخليج .

٤ ــ أن تكون الشركة مملوكة ١٠٠ بالمائة من قبل أفراد أو مؤسسات خليجية ، والا يقل نصيب المساهمين الكويتيين في الشركة المسموح لها بالتداول عن ٥٠ بالمائة عند صدور هذا القرار .

٥ ــ أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة فترة لا تقل عن ثلاث سنوات .

٦ ــ أن تكون الشركة ذات اختصاصات منسجمة بحيث يحدد عقد التأسيس بوضوح الأغراض التي أسست من أجلها الشركة .

٧ ــ ألا يقل رأس المال عند تسجيلها بالبورصة عن خمسة ملايين دينار كويتي .

٨ ــ أن تكون الشركة قد حققت أرباحا ناتجة عن نشاطها وأغراضها الموضحة في عقد التأسيس ، لا تقل عن ١٠ بالمائة سنويا خلال السنتين الأخيرتين .

٩ ــ تتعهد الشركات التي تنطبق عليها الشروط بعدم زيادة رأس المال من غير طريق المنح المجانية ، وذلك لمدة ثلاث سنوات من تاريخ القبول .

١٠ ــ تتعهد الشركات المقبولة بعدم تأسيس شركات تابعة ، أي شركات تساهم

في رأس مالها بنسبة ٢٥ بالمائة أو أكثر ، لمدة لا تقل عن خمس سنوات من تاريخ القبول .

١١ ـ لا تسري الشروط السابقة على طلبات الترخيص بتداول أسهم الشركات الخليجية التي تمارس أعمال البنوك أو التأمين .

١٢ ـ تقوم وزارة التجارة والصناعة بالتأكد من توافر الشروط عند تقدم الشركات بطلب الترخيص ، وللوزارة السلطة التقديرية الكاملة لاصدار الترخيص أو تأجيله أو رفضه ، وفقا لما تقتضيه المصلحة العامة .

غير أن الشركات الخليجية لم تقبل هذه الشروط ، ورأت أنه من مصلحتها الا تقبل هذه الشروط ، طالما أن أوراقها المالية تطرح للتداول في سوق المناخ بصورة شبه رسمية ، دون أي قيود ودون أي رقيب أو حسيب . فالشركات الخليجية مثلا من الصعب عليها أن تقبل الشرط الثامن ، لأنها تقوم بممارسة أنشطة تخالف الأغراض التي تأسست من أجلها ، بل أن هذه الشركات تقوم أساسا بالمضاربة على أسهم بعضها بعضا في سوق المناخ وتحقق أرباحا مقبولة من وراء ذلك ، وخاصة في وقت ازدهار هذا السوق في الأعوام القليلة التي سبقت عام الأزمة ـ ١٩٨٢ . لهذا لم تقبل الشروط آنفة الذكر سوى شركة الخليج الاستثمارية العقارية وشركة الخليج للتنمية الزراعية ، لأنه يبدو أن لهاتين الشركتين استثمارات عقارية في الكويت .

أما بقية الشركات (حوالي ٤٠ شركة) ، فكما ذكرنا آنفا ، تطرح أوراقها المالية للتداول بصورة غير رسمية في سوق المناخ ، وان كان هذا التداول يكتسب صفة شبه رسمية ، ذلك لأنه يتم تحت سمع وبصر المسئولين في وزارة التجارة ، وبواسطة دلالين مرخص لهم من قبلها . كما أن الوزارة تصدر نشرات رسمية بأسعار أسهم هذه الشركات ، وتقوم بمراقبة التداول بواسطة « اللجنة الاستشارية المؤقتة » ، ومهمتها الأساسية ضبط تسجيل الشركات الخليجية الراغبة في طرح

أسهمها للتداول وفق الشروط التي تضعها لجنة الأوراق المالية[١٣] . وبالاضافة الى هذا ، فان ادارة الأوراق المالية بوزارة التجارة تقوم بالرقابة والاشراف على ميزانيات وحسابات هذه الشركات ، وذلك استنادا للمادة الخامسة من القانون رقم ١٩٧٠/٣٢ آنف الذكر ، والتي تلزم الشركات غير الكويتية التي يرخص لها بالعمل في الكويت بتدقيق حساباتها عن هذا العمل بمعرفة محاسب يكون مسجلا لدى وزارة التجارة ، على أن يقدم هذا المحاسب تقريرا للوزارة كل ستة أشهر على الأقل . وعندما رفضت بعض الشركات الخليجية أو تأخرت في تقديم حساباتها للوزارة من أجل تدقيقها ، قامت الوزارة بمنع تداول أسهم هذه الشركات في سوق المناخ ، وتم حذف أسمائها من النشرة الرسمية للأسعار[١٤] . وهذا كله يشكل اعترافا وترخيصا بتداول أسهم هذه الشركات في الكويت ، ذلك لأن المادة الخامسة لا تلزم الا الشركات المرخص لها ، أما الشركات غير المرخص لها ، فيفترض أنها تعمل بصورة سرية ، لأن عملها في الكويت يجري بصورة غير شرعية ، فكيف يطلب منها أن تقدم حساباتها وبياناتها المالية عن عام ١٩٨٢ للوزارة ، التي يفترض أنها لا تعترف بوجود هذه الشركات ؟ وكيف تسمح الوزارة لنفسها في اصدار نشرات رسمية بأسعار أسهم الشركات غير المرخص لها ؟ ولماذا تسمح الوزارة للدلالين المرخص لهم من قبلها للوساطة في أسهم غير جائز التعامل فيها ؟

---

١٣ ـ شكلت هذه اللجنة بموجب القرار الوزاري رقم ١٩٨١/١٢٤ وحددت اختصاصاتها بما يلي :

أ ـ وضع المقترحات التي من شأنها تنظيم وضبط عمليات تداول الأسهم الخليجية .

ب ـ رفع التوصيات بالشركات التي تنطبق عليها شروط لجنة الأوراق المالية للنظر في تسجيلها بسوق الأوراق المالية .

جـ ـ تنظيم الأمور المتعلقة بأي تعديل في رؤوس أموال الشركات أو أية تغيرات أو اضافات على أغراضها .

د ـ النظر في المسائل التي يعرضها وزير التجارة والصناعة بواسطة رئيسها فيما يتعلق بالشركات الخليجية .

١٤ ـ نشر قرار المنع بالصحف اليومية ، وفي صحيفة الوطن العدد رقم ٢٨٧٥ المؤرخ ١٩٨٣/٢/٢١ .

اذن الوزارة قد سمحت لهذه الشركات بطرح أسهمها للتداول في الكويت ، واعترفت بوجودها ، وان كان ذلك يتم على خلاف أحكام القانون ، أي أن الوزارة قد خالفت القانون وغضت النظر عن تطبيقه لاعتبارات هي تعلمها ، كأن تكون اعتبارات سياسية أو اقتصادية .

المطلب الثاني

التداول في سوق مالي مرخص به

تنص المادة ٣٢٤ من قانون التجارة على أنه « لا يجوز فتح بورصة للتجارة (سوق أوراق مالية) الا بترخيص من الوزير المختص . وكل بورصة تفتح بدون ترخيص تقفل بالطرق الادارية » . كما تقرر المادة الثامنة من قانون تنظيم تداول الأوراق المالية بأنه « لا يجوز عرض الأوراق المالية الأجنبية ولا التعامل فيها بأي صفة الا في المكاتب المعدة لهذا الغرض أو بواسطة مروجين مرخص لهم بذلك ومسجلين لدى وزارة التجارة والصناعة » . وقد كان تداول الأوراق المالية يتم في « سوق الجت » (البرسيم) ، وفي مكاتب السماسرة (الدلالين) المتناثرة حوله . ولم تكن وزارة التجارة قد رخصت لهذا السوق ليكون سوقا رسميا لبيع وشراء الأوراق المالية[١٥] .

وفي السبعينات قامت الوزارة بانشاء أول سوق رسمي لتداول الأوراق المالية وذلك في دور سفلي (bacement) من احدى البنايات الكائنة في المنطقة التجارية التاسعة[١٦] . وقد اعترف القانون التجاري الجديد رقم ٦٨ / ١٩٨٠ لسوق

١٥ ــ هذا السوق كان مخصصا لبيع البرسيم (الجت) لمن كانوا يربون بعض الحيوانات كالماعز والغنم ، ولكنه اندثر بعد تغير الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية في البلاد .

١٦ ــ يجري حاليا بناء سوق مالي ضخم ، كما أن هناك مشروعا مطروح على مجلس الامة لتنظيم هذا السوق وتعيين هيئة مستقلة للاشراف عليه .

الأوراق المالية بالشخصية الاعتبارية [١٧] ، والزم الحكومة باصدار مرسوم لتنظيم أعمال هذا السوق ، على أن يشمل التنظيم بصورة خاصة :-

١ ــ ادارة البورصة (السوق) وسير العمل بها .
٢ ــ تشكيل لجنة البورصة وبيان اختصاصاتها .
٣ ــ شروط ادراج السماسرة ومعاونيهم في البورصة .
٤ ــ قبول تسعير البضائع والأوراق ذات القيمة ، ووضع التسعيرة الرسمية .
٥ ــ تصفية العمليات وغرفة المقاصة .
٦ ــ انشاء صندوق التأمين وصلاحياته .
٧ ــ هيئات التحكيم .
٨ ــ العقوبات التأديبية وهيئات التأديب .
٩ ــ سلطات مندوب الحكومة في البورصة .

كما يتطلب القانون أن يكون للحكومة مندوب أو مندوبون في سوق الأوراق المالية لمراقبة تنفيذ القوانين واللوائح [١٨] .

وينص القانون أيضا على أن يصدر الوزير المختص (عادة وزير التجارة والصناعة) نظاما داخليا للسوق [١٩] .

وتتوافر في السوق الحالي للأوراق المالية بعض الضمانات اللازمة لحماية

---

١٧ ــ تنص المادة ٣٢٣ من القانون على أنه « تعتبر البورصة شخصا اعتباريا له أهلية التصرف في أمواله وادارتها ، وحق التقاضي . »

١٨ ــ المادتان ٣٢٥ و٣٢٦ من القانون المذكور .
هذا ورغم أن القانون يفوض الحكومة بتنظيم سوق الأوراق المالية (البورصة) الا ان الحكومة وضعت مشروعا لتنظيم هذا السوق واحالته الى مجلس الأمة ، ولا تعرف الحكمة من وراء ذلك ، هل الحكومة مثلا تجهل أنها قد فوضت في تنظيم هذا السوق ، أم أن لديها اعتبار آخر ؟
١٩ ـ المادة ٣٢٥ /٢ من قانون التجارة .

المتعاملين فيه ، اذ يوجد فيه دلالون مرخص لهم في الوساطة بالتعامل بالأوراق المالية ، كما توجد فيه شاشات تلفازية لعرض أسعار الأسهم المتداولة ، في حديها الأدنى والأعلى ، بالاضافة الى سعر الاقفال . بالاضافة الى ذلك فان لجنة الأوراق المالية تتخذ لها مكتبا دائما في داخل السوق لمراقبة التداول . وتقوم ادارة الأوراق المالية بقيد عقود البيوع الآجلة التي تتم داخل هذا السوق .

ولكن هذه الضمانات والرقابة الادارية لا تتوفر إلا في سوق الأوراق المالية (السوق الرسمية) ، حيث يتم تداول أسهم الشركات المرخص لها ، وعددها لا يتجاوز ٤٨ شركة ، منها ٣٩ شركة مساهمة كويتية عامة و٧ شركات مساهمة كويتية مقفلة وشركتين خليجيتين . أما الشركات المساهمة المقفلة والشركات الخليجية غير المرخص لها ، فيتم تداول أوراقها المالية في سوق المناخ حيث تسود الفوضى وينعدم التنظيم والرقابة الادارية ، وتشتعل فيه المضاربات المحمومة والتلاعب بالاسعار .

كما يتم تداول الكميات الصغيرة من الأسهم المرخص بها وغير المرخص بها في سوق الجت ، وذلك لأن الدلالين في سوق الأوراق المالية وسوق المناخ لا يقبلون الوساطة في بيع أو شراء أي كمية أقل من ١٠٠٠ سهم ، بل أن الدلالين في سوق المناخ قد اعتادوا على الصفقات الكبيرة التي لا تقل عن عشرات الآلاف أو الملايين من الأسهم الخليجية .

وقد أنشىء سوق المناخ بصورة غير رسمية ، كذلك الحال بالنسبة لسوق الجت ، ذلك لأن وزارة التجارة والصناعة لم تصرح رسميا بانشاء هذين السوقين ، وان كانا قد اكتسبا اعترافا فعليا من قبل هذه الوزارة ، لأنها رخصت بجعل المحلات الواقعة في الدور الأرضي من مبنى سوق المناخ مكاتبا للسماسرة الذين يقومون بالوساطة في تداول أسهم الشركات غير المرخص لها ، ومعظمها شركات خليجية . فلو كانت الوزارة غير راغبة في انشاء سوق المناخ لما رخصت بجعل دور كامل من بناية كبيرة ليكون مكاتبا للدلالين !

وتجدر الاشارة الى أن وجود سوق المناخ كان أس البلاء في حدوث الأزمة ، بسبب ما كان يجري فيه من تعامل مجنون لا يستند إلى أي أساس تجاري أو أقتصادي أو حتى منطقي . فقد أدى التعامل في هذا السوق الى التهور من جانب عدد كبير من المستثمرين المدفوعين بروح المغامرة والجشع ، اذ كانوا يقومون بعقد الصفقات الكبيرة التي تفوق قدراتهم المالية الحقيقية ، وذلك من خلال اللجوء الى أساليب تمويل واقتراض مختلفة ، كالاقتراض بفوائد ربوية فاحشة من المصارف ، والشراء بالأجل ـ الطويل والقصير الأمد ـ بنسبة فائدة أو ربح عالية جدا تصل في بعض الأحيان الى ٥٠٠٪ من قيمة السعر النقدي (الفوري) للأسهم المشتراة بالأجل ، وشراء شيك حال بشيك آجل ، وكذلك بنسبة فائدة خيالية . كل ذلك كان يجري بهدف تغطية اكتتاباتهم بالشركات التي يقومون بتأسيسها في الدول الخليجية وفي الكويت ، ووفاء التزاماتهم الخيالية الحالة ، وتوفير السيولة النقدية اللازمة لهم .

وقد أدى هذا كله الى تحمل هؤلاء المغامرين بالتزامات تصل الى بلايين الدنانير ، ولا يمكن لهم الوفاء بها مهما كانت أوضاع سوق المناخ أو السوق المالية . فمثلا ، بلغت الديون المعلنة لأحد كبار المتعاملين ٣٢٢٢٨٤٨٠٧٨ ـ ثلاثة مليارات و ٢٢٢ مليون و ٨٤٨ الفا و ٧٨ دينارا . أما ماله من حقوق في ذمة الغير فبلغت ١٦٥٦٣٥٣٠١٤ مليارا و ٦٥٦ مليون و ٣٥٣ الفا و ١٤ دينارا . كما وصلت معاملات، متعامل آخر ، خلال الثمانية الأشهر الأولى من عام ١٩٨٢ ، إلى ٦١٢١٢٧٨١٦٩ـ ٦ مليارات و ١٢١ مليونا و ٢٧٨ الفا و ١٦٩ دينارا . أما ما عليه من ديون فقد تجاوزت ٤ مليارات دينارا ، في حين لا تتجاوز حقوقه لدى الغير مليارين و ١٠٨ مليون دينار[٢٠] . وبلغت الديون المعلنة لجميع المتداولين الى حوالي ٢٧ مليار دينارا (حوالي ٨٥ مليار دولار) . علما بأن عائدات الدولة من

٢٠ ـ انظر جريدة الوطن ، العددين المؤرخين في ١٩٨٣/١/١٣ و١٩٨٣/١/١٨ حيث نشرت هذه الصحيفة كشفين بأسماء دائني ومديني السيدين جاسم ونجيب محمد خالد المطوع ـ أخوين ، وهما من كبار المتعاملين خاصة في سوق المناخ .

النفط بلغت ٢,٧ مليار دينارا في عام ١٩٨٢[٢١] .

هذا وقد بلغ اجمالي الأسهم المتداولة ٣٥٠٠ مليون سهم ، خلال عام ١٩٨٢ ، وبلغ حجم الأسهم الخليجية المتداولة خلال المدة من مايو ـ ديسمبر من ذات العام الى حوالي ٢,٨ مليار سهم ، جرى تداول معظمها في يونيو ويوليو وأغسطس[٢٢] . علما بأن التداول بدأ بالانخفاض مع ظهور بوادر الأزمة ، وذلك مع حلول شهر سبتمبر حتى وصل الى التوقف التام في بعض الأيام ، سواء كان ذلك في سوق الأوراق المالية أو سوق المناخ .

المطلب الثالث

التداول بواسطة سمسار مرخص له

تنص المادة ٣٢٨ من قانون التجارة على أنه « لا تنعقد اعمال البورصة انعقادا صحيحا الا اذا حصلت بواسطة السماسرة المدرجة أسماؤهم في قائمة تحررها لجنة البورصة»[٢٣] . كما تقضي المادة ١٨ من القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ بشأن تنظيم تداول الأوراق المالية ، بأن « يقصر التعامل (بالأوراق المالية) باشراف اللجنة (لجنة الأوراق المالية) على الوسطاء ومساعديهم الحاصلين على ترخيص ساري المفعول من وزارة التجارة والصناعة بدلالة الأسهم ، ويكون الوسطاء مسئولين عن كافة تصرفات مساعديهم وما يترتب عليها من آثار » .

ولهذا يشترط لصحة التعامل في سوق الأوراق المالية أن يتم من خلال دلال مرخص له يقوم بالوساطة بين البائع والمشتري للأوراق المالية ، أي لا يجوز للبائع والمشتري أن يتعاملا بصورة مباشرة ، وذلك لأمور تنظيمية رأى المشرع وجوب مراعاتها والتقيد بها .

٢١ ــ انظر تقرير بنك الكويت المركزي لعام ١٩٨٢ .
٢٢ ــ المصدر السابق .
٢٣ ــ وهذا ما نصت عليه المادة ٦١٨ من قانون التجارة رقم ٢ / ١٩٦١ الملغي .

ويقوم السماسرة بصورة رئيسية حاليا بالوساطة في عمليات البيع والشراء للأوراق المالية ، في مقابل عمولة تحددها لجنة الأوراق المالية ، كأن تكون نسبة معينة من قيمة الأسهم المشتراة ، وغالبا ما تكون فلس في الألف . الا ان هذه النسبة لا يتقيد بها الدلالون ويحصلون على نسب أعلى من المشتري والبائع على حد سواء ، خاصة في سوق المناخ . ولكن هذا لا يمنع من أن تتطور أعمال الوسطاء الى مجالات أخرى ، كأن يقوموا بدور الوكلاء بالعمولة ، وذلك بحسب احتياجات السوق ، وتطور مفاهيم الوساطة في أمور المال والخدمات المالية .

وتجدر الاشارة الى أن « السمسرة عقد يتعهد بموجبه السمسار لشخص بالبحث عن طرف ثان لابرام عقد معين والتوسط لابرامه ، في مقابل أجر »(٢٤) .

وقد حدد القرار الوزاري رقم ١٠ / ١٩٧١ بشأن تنظيم تداول الأوراق المالية الشروط الواجب توافرها في طالب الترخيص من أجل مزاولة أعمال الوساطة . وأهم هذه الشروط أن يكون طالب الترخيص كويتيا(٢٥) .

---

٢٤ ــ انظر المادة ٣٠٦ من قانون التجارة رقم ٦٨ / ١٩٨٠ .

(٢٥) هذه الشروط نصت عليها المادة الرابعة وهي :

١ ــ أن يكون طالب الترخيص أو القيد في سجل السماسرة الأوراق المالية كويتي الجنسية متمتعا بالأهلية الكاملة على ألا تقل سنه عن ٢٥ سنة .

٢ ــ أن لا يكون قد أعلن افلاسه في الكويت أو الخارج ، الا اذا كان قد رد اليه اعتباره .

٣ ــ أن يكون غير محكوم عليه بجناية أو جنحة شائنة .

٤ ــ أن يكون حاصلا على مؤهل علمي لا يقل عن شهادة الدراسة الثانوية أو مايعادلها أو يكون ملما بالقراءة والكتابة وقد اكتسب خبرة علمية لمدة سنة على الأقل في مزاولة هذه المهنة بنفسه أو كمعاون لأحد السماسرة أو كمعتمد في أي بورصة معترف بها أو موظف لدى أحد المصارف أو الصيارفة .

٥ ــ أن يتعهد بالتقيد بأحكام القوانين وهذا القرار وقانون البورصة أو أنظمتها عندما تصدر .

٦ ــ أن يتعهد بمسك الدفاتر التي تطلبها منه مراقبة (ادارة) الشركات والتأمين ، وأن يقدم البيانات المطلوبة منه بموجب هذا القرار والتي تطلبها منه شعبة (ادارة) الأوراق المالية .

٧ ــ أن يقوم خلال عشرة أيام من ابلاغه القرار بقبول كفالة مصرفية تحددها اللجنة الاستشارية لشئون تداول الأوراق المالية .

ورغم أن القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ آنف الذكر يقصِر الوساطة في التعامل بالأوراق المالية على الدلالين (السماسرة) المرخص لهم بذلك ، الا أن بعض دلالي العقارات يقومون بالوساطة في تداول الأسهم . كما يقوم جميع الدلالين في سوق المناخ بالوساطة في بيع وشراء كافة الأوراق المالية غير المرخص بتداولها ، والخاصة بالشركات الخليجية والشركات المساهمة المقفلة . كل ذلك على خلاف أحكام القانون التي لا تجيز تداول مثل هذه الأوراق ، وكان من المفروض على السماسرة احترام أحكام القانون . غير أنه يبدو ، كما سبق القول ، أن وزارة التجارة قد أجازت التعامل بأسهم الشركات المذكورة بصورة غير رسمية للأسباب وللاعتبارات التي ذكرناها .

هذا ويحظر القانون على السماسرة التلاعب بالأسعار ونشر المعلومات الكاذبة والمضللة [٢٦] ، ولكن بعض الدلالين ، رغم ذلك ، يقومون بنشر الاشاعات مما خلق البلبلة والفوضى في سوق المناخ ، ومن ثم المساهمة بدور ما في حدوث الأزمة .

وتجدر الاشارة الى أن القرار الوزاري رقم ٦١ /١٩٧٦ قد أجاز لوزير التجارة والصناعة سحب ترخيص كل سمسار يتلاعب بالأسعار أو يقوم بنشر الاشاعات أو الأخبار المضللة عن أسعار أسهم الشركات ، أو لا يقوم بمسك الدفاتر التجارية ، أو لا يدون البيانات المطلوب تدوينها فيها[٢٧] . الا ان مثل هذا الجزاء لم يطبق ، أو يندر تطبيقه رغم كثرة المخالفات التي يرتكبها الدلالون .

---

(٢٦) المادة ١٧ من القرار الوزاري رقم ١٩٧٦/٦١ المشار اليه آنفا .

(٢٧) انظر المادة ٢٣ من القرار الوزاري رقم ٦١ /١٩٧٦ المشار اليه آنفا .

المبحث الثاني

شروط البيع الآجل للأوراق المالية

تقضي المادة ٩ من قانون تنظيم تداول الأوراق المالية بأنه « يحظر التعامل في الأوراق المالية الا في الحدود التي تعينها وزارة التجارة والصناعة ويصدر بها قرار من الوزير ». ولكن المادة ٣٢٧ من قانون التجارة رقم ٦٨ / ١٩٨٠ تجيز التعامل الآجل ، لذلك تنص على أن « الأعمال المضافة إلى أجل ، المعقودة في البورصة طبقا للوائح سواء تعلقت ببضائع أو أوراق ذات قيمة مسعرة تعتبر مشروعة وصحيحة ولو قصد العاقدان منها أن تؤول الى مجرد دفع الفرق . ولا تقبل أي دعوى أمام المحاكم في خصوص عمل يؤول الى مجرد دفع الفرق إذا انعقد مخالفا للأحكام المتقدمة » . ولهذا نجد أن القانون الأول يتناقض مع القانون الثاني ، الأول يجعل الأصل في التعامل الآجل الحظر والاستثناء الاجازة وفقا للقيود أو الشروط التي تضعها وزارة التجارة ، ويصدر بها قرار من وزير التجارة ، بينما يقرر قانون التجارة أن التعامل الآجل مشروع .

ويرجع السبب في هذا التناقض فيما يبدو الى أن اللجان التي وضعت قانون التجارة الجديد قد تبنت حكم قانون التجارة القديم رقم ١٩٦١/٢ الملغي ، والذي يجيز مثل هذا التعامل ، دون ان تلتفت الى قانون تنظيم تداول الأوراق المالية رقم ٣٢ / ١٩٧٠[٢٨] .

وتعتبر المادة التاسعة من قانون تنظيم تداول الأوراق المالية ملغية اعتبارا من

---

(٢٨) للمزيد حول بعض الأخطاء التي ارتكبتها اللجان التي وضعت مشروع قانون التجارة الجديد ، انظر بحثنا « مفارقات الكتاب الأول من القانون التجاري رقم ١٩٨٠/٦٨ » مجلة المحامي العددان يوليو وأغسطس ١٩٨٢ .

تاريخ نفاذ قانون التجارة ـ ١٩٨١/٢/٢٥ ، وذلك لان المادة الأولى من المرسوم بقانون التجارة قد نصت صراحة على الغاء كل نص يتعارض مع أحكام قانون التجارة . الا ان هذا لا يعني أن وزير التجارة لا يستطيع تنظيم التعامل بالبيع الآجل من خلال وضع شروط تنظيمية بشرط الا تصل هذه الشروط الى حد منع هذا البيع . ومع ذلك يبقى تقييد البيع الآجل أفضل من اطلاقه باعتبار أن الأصل أن يتم التعامل نقدا . بعبارة اخرى ، كان الأفضل الابقاء على حكم المادة التاسعة من القانون رقم ١٩٧٠/٣٢ آنف الذكر ، فقد كشفت أزمة الأوراق مخاطر اطلاق البيع الآجل ، كما سنرى فيما بعد .

وتطبيقا لحكم المادة التاسعة من القانون رقم ١٩٧٠/٣٢ ، أصدر وزير التجارة القرار الوزاري رقم ١٩٧٤/٥٢ ، وفيه أكد منع التداول الآجل للأوراق المالية ، الا أنه أجاز جميع البيوع التي تمت قبل صدوره (القرار) بأثر رجعي . وقد طعن أحد المتخاصمين ، في قضية بيع أسهم بالأجل ، بعدم دستورية المادة الثانية من هذا القرار وكذلك بعدم مشروعيتها ، لأنها قد قضت بمشروعية البيوع التي تمت قبل صدور هذا القرار بأثر رجعي . وفعلا قضت المحكمة الدستورية بعدم دستورية المادة المذكورة وكذلك بعدم مشروعيتها ، في ذات الوقت ، ذلك لانه لا يجوز للقرار الاداري أن يخالف تشريعا يعلوه منزلة ، كما لا يجوز أن يكون له أثرا رجعيا(٢٩) .

---

(٢٩) انظر المحكمة الدستورية الحكم رقم ١٩٧٩/١ والمؤرخ في ١٥ جمادى ١٣٩٩ الموافق ١٩٧٩/٥/١٢ . وحكم المحكمة هذا قد انتقد من قبل الزميل الدكتور عادل الطبطبائي استاذ القانون الدستوري المساعد في كلية الحقوق بجامعة الكويت ، وذلك لان الزميل الفاضل يرى أنه كان على المحكمة أن تقضي بعدم المشروعية ولا تلجأ الى الحكم بعدم الدستورية الا عند الضرورة القصوى ، انظر بحث الدكتور عادل الطبطبائي في « مدى اختصاص المحكمة الدستورية بالحكم بعدم دستورية وعدم شرعية اللوائح » منشور في المحامي ـ العددان الرابع والخامس ـ السنة الرابعة .

وتجدر الاشارة الى أن وزير التجارة قد أصدر هذا القرار استنادا للسلطات المخولة له بموجب المادة الثالثة من القانون رقم ١٩٧٠/٣٢ المذكور أعلاه .

وأتبع القرار الوزاري آنف الذكر بالقرار رقم ١٩٧٧/٣١ ، الذي أجاز التداول الآجل متى ما توافرت الشروط (القيود) الآتية :-

١ ــ الا تجاوز مدة التعاقد اثني عشر شهرا .
٢ ــ أن يقوم المشتري عند التوقيع على العقد بدفع جزء من المبلغ بشرط الا يقل الفرق بين السعر النقدي المعلن عنه عند التوقيع وبين السعر المتفق عليه أو عشر المبلغ أيهما أكبر .
٣ ــ أن تكون الأسهم موضوع التعاقد ملكا للبائع وتظل باسمه خلال فترة سريان العقد ، ما لم يطلب منه المشتري تحويل الأسهم خلال الفترة المشار اليها ، على أن يقوم بسداد باقي الثمن .
٤ ــ يجب أن يسجل العقد فور اتمامه لدى ادارة الأوراق المالية بوزارة التجارة والصناعة .

وقد أدت هذه الشروط أو القيود ، ان صح التعبير ، الى استقرار التعامل الآجل حتى منتصف عام ١٩٨١ ، عندما الغى وزير التجارة القرار رقم ١٩٧٧/٣١ واستبدله بالقرار رقم ١٩٨١/٩٠ . وبموجب القرار الأخير وضعت الشروط الآتية :-

١ ــ تحديد أجل العقد .
٢ ــ ان يقوم البائع والمشتري بالتوقيع على العقد المبرم بينهما وأن يتم ذلك عن طريق أحد الوسطاء المعتمدين في سوق الأوراق المالية .
٣ ــ تحديد وسيلة دفع المبلغ المؤجل من قيمة العقد .
٤ ــ تعيين الأسهم محل العقد .
٥ ــ قيد العقد لدى ادارة الأوراق المالية بوزارة التجارة والصناعة .

ويلاحظ على هذه الشروط ان وجودها كعدمه ، فهي على خلاف الشروط السابقة ، لم تحدد مدة معينة لعقد البيع ، ولم تشترط احتفاظ البائع بملكية الأسهم

المباعة بالأجل الى ان يتم تسديد قيمتها ، ولم تشترط دفع أي جزء من قيمة هذه الأسهم ، وكأنه يراد من وجود هذه الشروط، ان كان لوجودها جدوى ، اطلاق البيع الآجل وتحريره من كل قيد أو شرط كان مكبلا به من قبل . وقد كان هذا قرارا خاطئا ، ذلك لأن الأصل أن يتم البيع والشراء نقدا في سوق الأوراق المالية ، حتى يستمر النشاط الاقتصادي ، ويعاد استثمار الأموال ، فالتجارة تقوم أساسا على الحركة والتداول ، ولا تقوم على الركود والجمود الذي يسببه التداول الآجل ، لذلك لا يجوز قبول البيع الآجل الا على سبيل الاستثناء وفي أضيق الحدود ، متى ما كان ذلك في مصلحة المتعاملين في سوق الأوراق المالية .

فإذا كان البيع الآجل بحسب الأصل ، كما ذكرنا سابقا ، يعتبر جائزا وفقا لقانون التجارة ، الا ان هذا لا يعني عدم تنظيمه ، بشرط الا يصل ذلك الى حد المنع . علما بأن جميع القرارات التي أصدرها وزير التجارة كانت تستند الى القانون رقم ٣٢ / ١٩٧٠ ولم تستند الى قانون التجارة ، لذلك عندما حدثت أزمة الأوراق المالية ، أصدر وزير التجارة قرارا منع بموجبه البيع الآجل ، وذلك على خلاف أحكام قانون التجارة ، مما يدل على أن الوزير اعتمد على حكم المادة التاسعة من القانون ٣٢/١٩٨٠ آنف الذكر التي تحظر التداول الآجل بحسب الأصل .

ومنذ أن أطلق التداول الآجل للأوراق المالية ، بدأ تدريجيا يزداد حجم هذا التداول ويتسع نطاقه على حساب التداول النقدي،وأسهم هذا في ازدياد الكميات المتداولة في سوق الأوراق المالية وسوق المناخ ، بل أن التداول في السوق الأخير وصل الى ارقام خيالية ، فقد بلغ اجمالي الأسهم المطروحة للتداول ٣٥٠٠ مليون سهم ، كما سبق الذكر ، منها ٢,٨ مليار سهم خليجي تم تداولها خلال الفترة من مايو الى ديسمبر من عام ١٩٨٢ . علما بأن هذا التداول قد تركز في معظمه خلال يونيو ويوليو وأغسطس من ذات العام(٣٠) .

---

(٣٠) انظر تقرير البنك المركزي المشار اليه سابقا .

ويبدو أن أغلب التعامل في سوق المناخ كان يتم بصورة بيع وشراء آجل ، خاصة في الأشهر التي سبقت ظهور الأزمة ، غير أنه من الصعب الحصول على أرقام دقيقة بهذا الشأن ، بسبب عدم تنظيم هذا السوق وفوضى التعامل فيه . وقد بلغت كميات الأسهم الكويتية التي تم تداولها بالآجل خلال النصف الأول من عام ١٩٨٢ (١٠٨٦٦٧٤٦٠) سهما ، في مقابل (١٣٢٢٦٠١٤٦) سهما تم بيعها نقدا في سوق الأوراق المالية[٣١] .

وتجدر الاشارة الى أن معظم البيوع الآجلة لم تكن في حقيقتها عمليات بيع ، وانما كانت عمليات اقراض أو تمويل ، فالمتداولون الكبار لم تعد تكفيهم مواردهم المالية والقروض والتسهيلات التي تعطى لهم من قبل المصارف (البنوك) المحلية وغير المحلية ، بسبب ما يقومون به من صفقات كبيرة تفوق قدراتهم المالية الحقيقية ، فابتدعوا عمليات الشراء بالأجل لتوفير السيولة اللازمة لهم ، كما ابتدعوا عمليات شراء شيكات حالة بشيكات آجلة .

ولقد كانت عمليات الاقتراض هذه مكلفة جدا لكبار المستثمرين ، فقد وصل الفرق بين السعر الآجل والسعر النقدي الى أكثر من ٥ : ١ ، بل أن هؤلاء ربما اضطروا الى بيع الأسهم المشتراة بالأجل بسعر يقل كثيرا عن السعر النقدي ، من أجل الوفاء بالتزاماتهم الحالة . كما أن الاقتراض من المصارف كان يتم مقابل فوائد ربوية فاحشة مخالفة لجميع القوانين . يضاف الى ذلك ان عمليات شراء الشيكات الحالة بشيكات آجلة كانت هي الأخرى تتم مقابل فائدة فاحشة تصل أحيانا الى أكثر من ٥٠٠٪ من قيمة الشيكات الحالة .

ولقد زاد في خطورة الشراء والبيع بالأجل ان المشتري يعطي للبائع شيكا مؤجل الاستحقاق ، من أجل ضمان الوفاء بقيمة الأسهم المشتراة في الميعاد

(٣١) انظر النشرات التي أصدرتها ادارة الأوراق المالية بوزارة التجارة والصناعة خلال النصف الأول من عام ١٩٨٢ .

المحدد ، رغم أن الشيك في القانون الكويتي أداة وفاء فقط ، وليس أداة ائتمان ، وهذا يعني أنه يجوز للبائع أن يتقدم للمصرف المسحوب عليه الشيك مطالبا بالوفاء ، على خلاف الاتفاق بينه وبين المشتري. والمصرف لا يستطيع أن يرفض الوفاء بقيمة الشيك ، بل يجب عليه أن يوفي . واذا لم يكن للمشتري (الساحب) رصيدا كافيا لسداد الدين ، فانه يجوز لحامل الشيك (البائع) ان يقدم الشيك للنيابة العامة على أساس أنه شيك لا يقابله رصيد . وهذا ما حصل فعلا ، إذ قام بعض البائعين بالتقدم للمصارف لاستيفاء قيمة شيكات مؤجلة الدفع قبل حلول آجالها . وقد أدى هذا الى سحب ما لدى المشترين من أرصدة في المصارف دون علمهم ،وهم الذين ربما كانوا يعولون بحسن نية على الاتفاق المبرم بينهم وبين البائعين . ولم يكتشف هؤلاء (المشترون) حقيقة أرصدتهم الا بعد ان أبلغتهم المصارف بذلك ، أو حتى قدمت ضدهم شكاوى للنيابة العامة . ومن هنا ظهرت بوادر الكارثة في أول الأمر .

هذا ، وقد كانت المبالغة في استخدام البيع الآجل في التعامل بالأوراق المالية وما رافق هذه العملية من ممارسات خاطئة ، كاستخدام الشيك كأداة ائتمان لضمان الوفاء بقيمة الأوراق المشتراة بالأجل ، من أبرز الأسباب التي أدت الى حدوث أزمة الأوراق المالية ، بل يمكن القول دون مبالغة أن اللجوء الى التعامل بالأجل بالصورة المكثفة التي كان يتم فيها حَتّمَتْ حدوث الأزمة .

وتجدر الاشارة الى أن الأزمة قد أدت الى توقف قطاع كبير من المتعاملين عن دفع ديونهم ، كما أدت الى آثار سلبية كثيرة ليس هذا مجال ذكرها . فقد بلغ عدد الشيكات الآجلة ، المتعلقة ببيوع آجلة ، التي قدمت الى شركة المقاصة حوالي ٢٩ الف شيك ، بلغت قيمتها أكثر من ٢٧ مليار دينار ، وبلغ عدد الأشخاص الذين تقدموا الى شركة المقاصة من أجل اجراء المقاصة بين ما لهم وما عليهم من ديون حوالي ٥٥٠٠ شخصا[٣٢] .

(٣٢) انظر تقرير البنك المركزي المشار اليه آنفا .

وقد أصدرت ثلاثة قوانين لمعالجة الآثار الناجمة عن هذه الأزمة . فقد اصدر المرسوم بقانون رقم ٥٧ /١٩٨٢ بشأن المعاملات المتعلقة بأسهم الشركات التي تمت بالأجل ، أثناء عطلة مجلس الأمة ، وبموجبه عطلت بعض القوانين ، ومنعت النيابة والقضاء من ممارسة سلطاتها التي كفلها لهما الدستور والقوانين العادية ، وأعطيت سلطاتها الى هيئة تحكيم تضم خمسة أعضاء ، واحد منهم فقط من رجال القضاء . وتفصل هذه الهيئة في المنازعات المحالة اليها وفقا للاعراف التجارية ومقتضيات حسن النية ، كما يقول القانون . أي أن يتم هذا الفصل وفقا لمبدأ « العقد شريعة المتعاقدين » ، ولكن دون اعتبار لما اذا كان هذا العقد صحيحا أو باطلا في نظر القانون [٣٣] .

وصدر القانون رقم ٥٩ /١٩٨٢ في شأن المعاملات المتعلقة بأسهم الشركات التي تمت بالأجل وضمان حقوق الدائنين المتعلقة فيها ، حيث أكد هذا القانون على الأحكام التي نص عليها المرسوم بقانون رقم ١٩٨٢/٥٧ المشار اليه آنفا ، كما نص على انشاء « صندوق لضمان حقوق الدائنين المتعلقة بأسهم الشركات التي تمت بالأجل » ، برأس مال قدره ٥٠٠ مليون دينار ، أخذت من الاحتياطي العام للدولة . ويستفيد من هذا الصندوق صغار الدائنين الذين لا تزيد ديونهم عن مليوني دينار ، ولكن صغار المدينين لا يستفيدون من هذا الصندوق[٣٤] .

وأخيرا صدر القانون رقم ١٩٨٣/٧٥ بتنظيم تسوية المعاملات المتعلقة بأسهم الشركات التي تمت بالأجل ، الذي قضى بانشاء مؤسسة تسوية المعاملات

---

(٣٣) انظر المواد ٢و٣و٤ من القانون . ويرجع السبب في أن الهيئة تحل المنازعات وفقا للعقود المبرمة بين المتعاقدين أن معظم الأسهم المشتراة بالأجل - محل هذه العقود - أسهم شركات خليجية وشركات مقفلة غير مرخص لها بالتداول . كما أن هذه العقود تتضمن فوائد ربوية فاحشة . هذا وقد وافق مجلس الأمة ، بعد عودته من الاجازة ، على هذا المرسوم بقانون .

(٣٤) انظر المادتين ٨و٩ من القانون المذكور .

المتعلقة بأسهم الشركات التي تمت بـالأجل ، وذلـك لاجراء التسـويات الـودية والصلح الواقي من الافلاس والصلح القضائي والصلح مع التخلي عن الأموال ، على أن يتم كل ذلك بالاستثناء من أحكام القانون التجاري ، قانون الافلاس . كما نص القانون على اضفاء صفة مدير التفليسة ومراقبها ومدير اتحاد الدائنين على المؤسسة (٣٥) .

(٣٥) انظر المواد ٣ و٨ و٩ و١١ من القانون المذكور .

خـــاتـــمــة

لقد تبين لنا فيما سبق أنّ تداول الأوراق المالية يخضع الى أحكام معينة ، وهي وجوب الحصول على ترخيص من الجهات الحكومية المختصة ، قبل طرح الأوراق المالية للتداول ، ووجوب أن يتم هذا التداول في سوق مرخص به ، و يقوم بهذه العملية دلال مرخص له بالوساطة في تداول الأوراق المالية . ولكن هذه الأحكام لم تراع ، اذ أن أغلب الشركات الخليجية والشركات المساهمة المقفلة الكويتية تطرح أوراقها (أسهمها) للتداول دون الحصول على ترخيص . كما أن سوق المناخ قد سمح بوجوده دون الحصول على ترخيص ، كذلك الحال بالنسبة لسوق الجت .

أما السماسرة فيقوم بعضهم بالوساطة في تداول الأوراق المالية غير المرخص بتداولها ، ويقوم بعضهم الآخر بالوساطة بتداول الأوراق المالية بينما هو مرخص له بسمسرة العقارات والأراضي فقط . كما يقوم بعض هؤلاء بنشر الاشاعات والأكاذيب حول أسعار الأسهم مما يسهم في خلق الفوضى والبلبلة في سوق المناخ .

كما اتضح لنا أنّ قانون تنظيم تداول الأوراق المالية يحضر ، من حيث المبدأ ، التعامل بالأوراق المالية بالأجل ، ويجيز هذا التعامل على سبيل الاستثناء متى ما توافرت بعض القيود أو الشروط التي يصدر بها قرار من وزير التجارة والصناعة . ولكن قانون التجارة الجديد رقم ٦٨ / ١٩٨٠ أجاز التعامل بالأجل . وقد أصدر وزير التجارة عدة قرارات لتنظيم البيع الآجل للأوراق المالية . وكان آخر هذه القرارات القرار رقم ١٩٨١/٩٠ ، الذي حرر البيع الآجل من كل قيد ، مما تسبب في ازدياد البيع الآجل واتساع نطاقه على حساب البيع النقدي .

وقد كان هذا من أبرز الأسباب التي أدت الى حدوث أزمة الأوراق المالية في عام ١٩٨٢ .